

АКАДЕМІЯ НАУК УКРАЇНИ
ЛЬВІВСЬКЕ ВІДДІЛЕННЯ ІНСТИТУТУ ЕКОНОМІКИ

На правах рукопису

СМОВЖЕНКО
Тамара Степанівна

ЕКОНОМІЧНІ І ОРГАНІЗАЦІЙНІ МЕТОДИ
РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ АКЦІОНЕРНОЇ ВЛАСНОСТІ

(на прикладі промислових АТ)

Спеціальності:

- 08.00.05. — Економіка, планування, організація управління народним господарством і його галузями.
08.00.10. — Фінанси, грошовий обіг та кредит.

Автореферат

дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

00.111.4
2.1
36

Львівська

Дисертаційна робота виконана у Львівському відділенні інституту економіки АН України.

Науковий керівник:

доктор економічних наук, професор, академік АПМ України
БЕЛЕНЬКИЙ П. Ю.

Офіційні опоненти:

доктор економічних наук, професор ТИВОНЧУК І. О.,
доктор економічних наук БАШНЯНИН Г. І.

Провідна установа — Тернопільський інститут народного господарства

Захист дисертації відбудеться «29» квітня 1994 р. о 11.00 години на засіданні спеціалізованої ради Д.016.39.03. по захисту дисертацій на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук у Львівському відділенні інституту економіки АН України за адресою: 290008, м. Львів, вул. Театральна, 17.

З дисертацією можна ознайомитись в бібліотеці Львівського відділення інституту економіки АН України.

Автореферат розісланий «28» березня 1994 р.

**Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради,
кандидат економічних наук**

В. І. ЖОВТАНЕЦЬКИЙ

ЛННБ України ім.В.Стефаника



00801560 (К)

**ЛННБ ім. В. Стефаника
АН України**

I. Загальна характеристика роботи.

I.1. Актуальність теми дослідження. Серед економічних і організаційних проблем, пов'язаних з виходом України з глибокої кризи і переходом її до ринкової економіки, важливе місце посідають проблеми розвитку акціонерних форм господарювання, корпоративізації, створення відповідного ринку акціонерної власності та його регулювання. З поглибленням процесів роздержавлення і приватизації економіки, розвитком акціонерної справи розширюється діяльність по перерозподілу акціонерної власності шляхом випуску і обертання цінних паперів, відбувається формування особливого сегмента ринку-ринку цінних паперів.

Сучасний період його становлення характеризується значними темпами зростання емісії цінних паперів, постійним збільшенням кола суб'єктів господарської діяльності, що виступають у ролі емітентів. Більша частина проблем ринку цінних паперів акціонерної власності очевидна. Це - відсутність розвинутої інфраструктури і законодавчої бази, відносна недостатність насиченості ринку в зв'язку з початковим періодом приватизації, втрата досвіду і технології проведення операції з цінними паперами, нестача кваліфікованих фахівців. Інфляційні процеси також не сприяють розширенню платоспроможного попиту у даній сфері. Наведене зумовило вибір теми дисертаційної роботи.

В процесі дослідження ми виходили з того, що в країнах з розвинутою ринковою економікою накопичений багатий досвід перерозподілу акціонерної власності шляхом формування і регулювання ринку цінних паперів.

I.2. Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є узагальнення методичних основ регулювання ринку акціонерної власності і обґрунтування пропозицій по використанню ефективних економічних і організаційних методів - практичній діяльності акціонерних товариств, а також і в процесі підготовки кадрів для роботи з цінними паперами. В процесі реалізації поставленої мети основна увага в роботі приділена наступним завданням:

- розкриття економічної суті, аналізу видів та класифікації носіїв акціонерної власності - цінних паперів акціонерних товариств;
- аналізу досвіду регулювання ринку акціонерної власності, його принципів та факторів ціноутворення цінних паперів АТ;
- розробці рекомендацій по вдосконаленню економічних та організаційних методів регулювання ринку акціонерної власності як фактору стабілізації економіки України;

- розробці пропозицій щодо організації системи підготовки кадрів для роботи з цінними паперами на ринку акціонерної власності.

І.3. Предмет і об'єкт дослідження. Предметом дослідження є економічні і організаційні методи регулювання ринку акціонерної власності з метою створення відповідних методичних розробок в умовах переходу до ринкової економіки, а також їх вплив на стабілізацію промислового виробництва і виводу економіки України з стану стагфляції. Об'єкт дослідження - організація ринку акціонерної власності країн з розвинутою ринковою економікою та СНД, діяльність по перерозподілу акціонерної власності акціонерних товариств промисловості.

І.4. Методологія і методи дослідження. Методологічною основою дослідження стали сучасні теорії ринкової економіки, вітчизняні і зарубіжні публікації з питань розвитку ринкових відносин.

В дослідженні використані закони України, що стосуються питань становлення та організації ринку акціонерної власності, корпоративізації та акціонування промислових підприємств. Директиви Кабінету Міністрів України та інші нормативні документи.

В ході дослідження використані методи порівняльного, групового, статистичного і факторного аналізу, складних процентів системного підходу.

І.5. Наукова новизна. Дисертаційна робота містить елементи наукової новизни, суть яких полягає в наступному:

- розкрито економічна суть акціонерної власності через її носії - цінні папери акціонерних товариств на сучасному етапі її розвитку, дана їх класифікація, умови і особливості використання в різних умовах і стадіях ринкових відносин;

- запропоновані методи і розроблені практичні приклади розрахунку основних показників акцій, облігацій, векселів, які можуть бути ефективно використані в практичній роботі, а також в процесі підготовки кадрів відповідної кваліфікації;

- обґрунтована необхідність і шляхи узгодження політики формування ринку приватизованої власності і цінних паперів з грошово-кредитною і бюджетною політикою;

- виділені фактори ціноутворення акціонерної власності /цінних паперів/ та запропонована їх класифікація;

- зроблені пропозиції щодо становлення ринку акціонерної власності в Україні та його регулюванню, зокрема поглибленню його економічних і правових основ, структуризації економічних засад захисту учасників ринку і т.д.;

— розроблені практичні рекомендації для впровадження нових форм підготовки кадрів для роботи з цінними паперами на ринку акціонерної власності.

1.6. Практичне значення дисертаційної роботи полягає в тому, що запропоновані висновки і рекомендації по становленню і регулюванню перерозподілу акціонерної власності і ринку цінних паперів можуть бути використані як в практичній діяльності акціонерних товариств, окремих власників акцій і інших цінних паперів, державних структур, так і в навчальному процесі при підготовці фахівців відповідного профілю.

Проведені теоретичні дослідження з питань регулювання ринку цінних паперів можуть бути використані при розробці наукової концепції подальшого розвитку цього ринку і державно-ринкового регулювання економіки.

1.7. Апробація результатів дослідження. Основні положення дисертації доповідались і одержали схвалення на регіональних, республіканських і міжнародних конференціях, науково-практичних конференціях, нарадах.

Публікації. За результатами виконаних досліджень опубліковано 6 наукових робіт загальним обсягом 10,2 д.а.

1.8. Структура та обсяг роботи. Дисертація складається з вступу, трьох розділів, висновків, списку використаної літератури, додатків. Бикладена на 146 сторінках машинописного тексту.

У вступі обґрунтовується актуальність теми дослідження, його предмет, об'єкт, теоретичне та практичне значення, наукова новизна і методична база.

У першому розділі "Економічна суть, види, класифікація та умови використання акціонерної власності" розкривається економічна суть акціонерної власності через носії-акції, облігації, векселі; пропонується їх класифікація, даються приклади розрахунку їх вартості та доходності в часі, в різних умовах використання.

У другому розділі "Принципи і досвід регулювання ринку акціонерної власності" обґрунтовується необхідність узгодження політики формування ринку приватизованої власності з грошово-кредитною і бюджетною політикою, розкривається суть і функції цього ринку, розглядаються фактори ціноутворення цінних паперів та їх класифікацій.

У третьому розділі "Становлення і методи регулювання ринку акціонерної власності в Україні" розглядаються питання поглиблення економічних і правових основ регулювання ринку акціонерної власності /цінних паперів/, його структуризації і захисту учасників, підготовки кадрів для роботи з цінними паперами на ринку

акціонерної власності.

У висновках викладені основні теоретичні та прикладні результати, які стержані в процесі проведеного дослідження.

2. Основні положення дисертації.

2.1. Економічна суть, види, класифікація та умови використання акціонерної власності. При переході до ринкової економіки дуже важливим фактором є ефективна система регулювання ринку приватизованої власності, в першу чергу, акціонерної власності роздержавлених і приватизованих промислових підприємств. Створення такої системи вимагає чіткого розуміння економічної суті акціонерної власності і її носіїв – цінних паперів, уміння не тільки фахівців, але й широких верств населення, які стають акціонерами працювати з тими носіями. Особливого значення набуває апарат визначення основних показників цінних паперів як в даний момент, так і в наступні періоди. До цінних паперів, які відображають акціонерну власність, відносяться акції, облігації, векселі. Економічна суть акціонерної власності розкривається через ті чи інші права по володінню і управлінню певною часткою власності, які надає той чи інший цінний папір його власникові. Так, акція засвідчує пайову участь у статутному фонді акціонерного товариства, дає право на участь в управлінні ним, на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, на участь у розподілі майна при ліквідації АТ.

Облігація засвідчує внесення її власникам грошей і підтверджує зобов'язання оплатити йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений у ньому строк з виплатою фіксованого відсотка.

В умовах ринкової економіки крім банківського об'єктивно необхідним є функціонування комерційного кредиту. Його інструментом є вексель. Вексель покращує розрахункові відносини між суб'єктами господарської діяльності.

Таким чином, акції, облігації і векселі, відображаючи економічну суть акціонерної власності, виступають одночасно як інструменти регулювання ринку цієї власності. Але для надання їм активної регулюючої ролі необхідно знати можливі форми їх застосування /класифікація/ та умови використання /визначення вартості та доцільності в часі/.

В дисертації наводиться класифікація акцій та облігацій, даються методи визначення теперішньої вартості та вартості і

доходності у майбутніх періодах. Розглядаються ефективні варіанти поведінки емітентів /АТ/ та власників цінних паперів у різних ринкових ситуаціях. Всі логічні міркування супроводжуються практичними розрахунками на конкретних або умовних прикладах, які відображають ту або іншу ситуацію і різні види цінних паперів в ув'язці з їх класифікацією. Зокрема, розгляду у такому підході піддані такі види акцій: акції на пред'явника, безкоштовні акції, привілейовані акції, кумулятивні і некумулятивні привілейовані акції, конвертовані привілейовані акції, звичайні/прості/ акції. Крім того, розкривається зміст таких видів акцій, які відзначаються зарубіжними професіоналами: акції з "голубими корінцями", дохідні акції, акції росту, циклічні акції, захищені /антициклічні/ акції, спекулятивні акції. Сам перелік видів акцій свідчить про їх різноманітність на ринку акціонерної власності і одночасно про необхідність освоєння цієї різноманітності з метою ефективного регулювання ринку.

На числових прикладах розглядаються варіанти одержання прибутків і доходності акцій, визначення теперішньої вартості акцій, формування попиту та пропозицій на акції і т.д.

При розгляді можливих видів облигацій, а саме :

а/ внутрішніх державних і місцевих позик;

б/ облигацій підприємств, акціонерних товариств, основна увага в роботі, виходячи з поставлених завдань, приділяється останнім.ознаками класифікації облигацій виступають:

- за відношенням до власника- іменні і на пред'явника;

- за умовами випуску - а/ виходячи із ступеня ризику /гарантовані або безпечні і небезпечні/; б/ виходячи із принципів викупу /погашення/ - серійні і ординарні облигації;

в/ із можливостей дострокового викупу - з правом дострокового викупу, відшкодовані і конвертовані облигації; г/ виходячи із механізму виплати відсотків - іменні облигації, облигації на пред'явника.

Далі в роботі розглядаються джерела прибутку від облигацій і приклади їх розрахунків у різних умовах, методи визначення вартості облигацій, в тому числі, вартість інвестованих грошей у майбутньому за формулою складних відсотків, принципи оцінки дисконтних ставок. До останніх, зокрема, відносяться такі принципи:

1/ з двох майбутніх надходжень вищу дисконтну ставку матиме те, що надійде пізніше;

2/ чим нижчий визначений рівень ризику /стабільність або ріст в роботі підприємства/, відсутність інфляції, зменшення

відсоткових банківських ставок, тим нижчою повинна бути ставка дисконту;

3/ якщо загальні відсоткові ставки на ринку ростуть, ростимуть дисконтні ставки.

Для кожного з варіанту оцінки дисконтних ставок у роботі проводяться конкретні приклади розрахунків. Такі ж розрахунки даються для варіантів конвертації облігацій і оцінки їх фінансової ефективності.

У дисертації розглядаються можливі види векселів, спецтерміни вексельного обігу, які необхідні для роботи з цим видом цінних паперів на ринку акціонерної власності, а також організація операцій вексельного обігу, а тому числі кредитування, дисконтування векселів, дохідність їх купівлі-продажу.

2.2. Необхідність узгодження політики формування ринку цінних паперів з грошово-кредитною і бюджетною політикою визначається протилежністю динаміки трьох сфер перерозподілу фінансових ресурсів, а саме бюджету, кредитного механізму і ринку цінних паперів. Счевидно, що той чи інший варіант бюджетної або кредитної політики впливає на стан ринку цінних паперів, може сповільнити його розвиток і т.п. Так само та чи інша стратегія формування ринку цінних паперів може привести, наприклад, до посилення інфляції чи, навпаки, не вплине суттєво на інфляційні процеси.

В дисертації розглядаються актуальні проблеми, що підтверджують взаємодію грошово-кредитної політики і політики формування ринку цінних паперів. Зокрема, розкриваються недоліки рестрикційної концепції /1987-1991 р.р./, грошово-кредитної політики, яка проявлялась в обмеженні позик господарству і необмеженій експансії кредитів бюджету. Ми вважаємо, що необхідно більш активно проводити іншу кредитну політику, а саме, збільшити кредити в господарстві при обмеженні позик бюджету. Але при виділенні кредитів господарству повинні бути визначені пріоритетні цілі і об'єкти. Серед цілей на першому місці, на нашу думку, повинна бути приватизація, бо пряме банківське кредитування поточних потреб підприємств в оборотних засобах, а також інвестиційних об'єктів приведе до подальшого збільшення грошової маси, платоспроможного попиту без відчутного збільшення товарного покриття, а також сповільнить розвиток ринку цінних паперів /зменшиться потреба підприємства в фінансуванні за рахунок емісії цінних паперів/. В свою чергу розширення ринку цінних паперів як носіїв

нових товарів приватизованого державного майна в певній мірі вимагає кредитної експансії і грошової емісії для задоволення обігу цих товарів, але в значній мірі може скоротити потребу в грошовій масі, замінюючи їх. В останній час більшість економістів вважають за необхідне замінити пряме кредитування національним банком дефіциту бюджету на випуск державних боргових зобов'язань. Якщо центральний банк купуватиме облигації державних позик і не буде їх перепродувати комерційним банкам, то боргові відносини, що виникають, будуть аналогічні прямому кредитуванню бюджету.

Негативно впливатиме на грошовий обіг і купівля комерційними банками державних боргових зобов'язань за рахунок позик, що надаються їм національним банком, бо фактично комерційні банки в цьому разі направляють ці позики на покриття дефіциту державного бюджету замість того, щоб вкладати ці кошти у виробництво. Все це може привести до того, що ринок цінних паперів буде переповнений борговими зобов'язаннями держави, що підірве довіру до цінних паперів. Важливе джерело наповнення ринку цінних паперів це їх купівля за рахунок приватизаційних вкладів. В умовах інфляції доцільно розширювати випуск в обіг цінних паперів на пред'явника /облігацій, депозитних сертифікатів, лекселів і т.д./, що приведе до їх використання як заміників готівки для обслуговування товарного обігу.

В дисертації розглядаються заходи, направлені на захист інвестицій в цінні папери, покращення організації грошових потоків і т.д.

2.3. Суть і функції ринку цінних паперів. Ринок цінних паперів являє собою взаємовідносини між усіма особами і інститутами, які здійснюють операції купівлі-продажу цінних паперів за відповідно узгодженими цінами, що формуються під впливом попиту і пропозиції. Основна функція ринку цінних паперів^Рринкової економіці – дати можливість власникам тимчасово вільних коштів інвестувати їх таким чином, щоб вони приносили вигоди, а підприємствам – можливість для мобілізації значних сум грошей і перетворення їх в реальний капітал, який забезпечує розвиток виробництва. При цьому одночасно створюється можливість зворотнього перетворення даних паперів в гроші.

В роботі відмічається роль ринку цінних паперів у формуванні доходів державного бюджету, сприятливі структурні зміни в економіці.

Розглядаються економічні, організаційні і правові передумови виникнення і розвитку ринку цінних паперів, його види залежно від першості випуску /первинний, вторинний/; від терміну, на який випущені цінні папери /ринок грошей та ринки капіталу, зокрема часток капіталу – акцій/; від типу фінансових активів /ринок векселів, ринок облігацій і ринок акцій і т.д./; від виду організації /вільний ринок і ринок у вигляді певних установ – фондових бірж/.

2.4. Фактори ціноутворення цінних паперів та їх класифікація.

Для ефективного ведення акціонування підприємства, операцій з цінними паперами необхідно вивчити і критично освоїти світовий досвід у цій сфері діяльності. Зокрема, важливо узагальнити фактори ціноутворення цінних паперів, класифікувати їх за певними ознаками.

У дисертації проаналізовані всі основні фактори, які впливають на ціну цінних паперів, виходячи з їх класифікації за такими ознаками.

З огляду попиту на цінні папери виділені такі фактори –прибутковість, ступінь ризику, ліквідність.

Ціноутворюючими факторами, які визначають курс цінних паперів є такі об'єктивні фактори, що діють на рівні окремого випуску акцій і облігацій, тобто на мікрорівні, і фактори, що діють на рівні групи випусків, або на всьому фондовому ринку, тобто макрорівні. Спекулятивні фактори, які займають проміжне місце в ряді об'єктивних і суб'єктивних факторів – це стан так званої "сумарної короткої позиції" на фондовому ринку, яка характеризує загальний об'єм проданих на строк акцій; об'єм програмної торгівлі, в основі якої лежить одержання прибутку від різниці між змінами курсів акцій і цінами контрактів на них; скудовування корпораціями своїх акцій. Специфіка впливу спекулятивних факторів на курси цінних паперів полягає в тому, що вони зміщують баланс в комплексі ціноутворюючих факторів з об'єктивних умов процесу відтворення в бік очікувань. Інакше кажучи, через наявність на фондових ринках більшого об'єму спекулятивних капіталів біржовий курс визначається вже не просто розміром дійсного капіталу, а в значній мірі очікуванням зміни курсу.

Суб'єктивні фактори значно впливають на курси акцій, мабуть більше ніж в будь-якому іншому секторі економіки. Вони також не однорідні і не можуть бути зв'язані з технічними аспектами функціонування фондових ринків, з методикою аналізу цінних паперів і

прогнозуванням їх динаміки, з позиціями і думками окремих осіб.

Технічні фактори - об'єм ринку цінних паперів, масштаби діяльності біржових посередників і технічна оснащеність фондової торгівлі.

Враховуючи, що існують різні школи і методи аналізу /"фундаментальна", "технічна"/ і багато різних теорій біржової гри линає безліч рецептів інвестиційної діяльності, але жодна із теорій не може дати точної відповіді яким буде курс завтра, післязавтра, через місяць і т.д.

2.5. Економічні і правові основи регулювання ринку цінних паперів АТ.

Проведений в дисертації аналіз цінних паперів, які випускають акціонерні товариства, показав, що Закон "Про цінні папери і фондову біржу" на відміну від багатьох інших законів, які регламентують економічне життя України, є досить обґрунтованим і своєчасним.

Автор обґрунтовує висновок про те, що так звані акції трудового колективу і акції підприємства, які випускаються в Україні починаючи з 1988 р. і регламентувалися до червня 1990 р. постановою Ради Міністрів СРСР "Про випуск підприємствами та організаціями цінних паперів" /1988 р./ не відповідають Закону України. Але їх випущено на мільйони карбованців/ у відповідних цінах/. Тому законодавець повинен був обумовити порядок перетворення раніше випущених акцій у цінні папери нового випуску. При цьому не обов'язково змінювати форму акцій, а треба лише надати їм нового статусу. Треба зазначити, що Міністерство фінансів України рішенням від 16 листопада 1991 р. № 04-305 "Про обіг акцій трудових колективів і акцій підприємств /організацій/" встановило певний порядок заміни цінних паперів випущених підприємствами до 1992р. Але реалізація цього рішення викликає ряд проблем, зокрема, організаційна і фінансова складність заміни цих цінних паперів на нові. Тому вважаємо за доцільне викласти вимоги до такого обміну у самому Законі, а також рекомендувати внести відповідні зміни щодо нового змісту акцій у статутах акціонерних товариств та внести їх на бланки існуючих уже акцій трудового колективу і акцій підприємств.

Крім того, у Законі України доцільно було б відобразити можливість і умови пільгового або безоплатного передання акцій працівникам, бо сподівання, що ці питання не заборонені і можуть вирішуватись підприємствами приводять до нерегульованості процесу і до зловживань.

Вимагає також уточнення положення про обмеження розповсюдження цінних паперів на пред'явника серед громадян. Вважаємо, що розповсюдження цих акцій доцільно пов'язати з величиною статутного фонду акціонерного товариства, з частиною цінних паперів підприємства, що надходять до вільного продажу, з обов'язковим обнародуванням звітів товариства у зазначені строки та ін. Але ці вимоги повинні бути чітко і однозначно викладені у Законі. Далі у дисертації розглядаються питання про участь акціонерів у управлінні товариством, роль загальних зборів акціонерів, деякі питання порядку випуску цінних паперів про виплату дивідендів, організацію продажу акцій і даються конкретні пропозиції про відображення їх у Законах України.

2.6. Правові і економічні засади захисту учасників ринку цінних паперів.

Прийняті в останній час законодавчі акти, що пропонують одним із основних напрямків поглиблення економічної реформи масову приватизацію державних підприємств шляхом їх акціонування, повинні були привести до зростання активності в цьому напрямку. Проте, як показав перший етап розвитку фондового ринку, при випуску в обіг цінних паперів були допущені ряд помилок та факти порушень прав вкладників і позичальників. Недотримання правил випуску і обігу цінних паперів має підвищену громадську небезпеку, тому що порушує функціонування кредитно-фінансової системи, створює загрозу нанесення майнових збитків невизначеній кількості юридичних осіб і громадян, а порушникам відкриває широку можливість для одержання незаконних доходів. Все це може підірвати довіру суспільства до кредитно-фінансової системи в цілому і до ринку цінних паперів зокрема, що приведе до зниження активності в інвестиційній сфері, яка і так з різних причин / інфляція, розрив економічних зв'язків, податки і т.п. / незначна, і приведе до дальшого загального спаду в економіці.

Все це зумовлює необхідність виявлення і аналізу зарубіжного досвіду державного контролю і регулювання ринку цінних паперів. На основі такого виявлення в дисертації пропонуються заходи, які б ставили підприємства під більш широкий громадський контроль. Цьому сприяє сам процес їх акціонування. Але й він має бути регульований. Тому, на нашу думку, в законах які стосуються акціонування та операцій з цінними паперами слід детально регламентувати порядок виплати заробітної плати засновникам і членам правління, розподіл прибутку та іншого майна, ліквідації, злиття, випуску акцій, покриття збитків, а також адміністративну і кри-

нальну відповідальність за порушення конкретних пунктів Закону. Це ж стосується членів спостережної ради, ревізійної комісії і ін.

Як показує вивчення зарубіжної практики, одним з найбільш розповсюджених порушень є обман інвесторів шляхом порушення процедури реєстрації випусків цінних паперів або неточним і неповним розкриттям даних при публічному розміщенні фондових інструментів, тобто відображення в цінних паперах неточних даних про суттєво важливі фактори. Вважаємо, що закон повинен передбачати за такі порушення значні штрафи або кримінальну відповідальність, або те і інше одночасно. В дисертації пропонуються і інші економічні, організаційні і правові рекомендації щодо посилення захисту учасників ринку цінних паперів, відшкодування їх можливих збитків.

2.7. Структуризація ринку цінних паперів акціонерних товариств. Акціонерні товариства / промислові підприємства / в розвинутій ринковій економіці проводять широке коло операцій з цінними паперами.

Залежно від операції, яку проводить акціонерне товариство, можуть виникати різні задачі, а також різні технології проведення операції. Тому ми вважаємо, що для більш ефективного регулювання ринку цінних паперів доцільно скористатися методом структуризації. В процесі запропонованого методу структуризації ринку цінних паперів ми виходили з таких параметрів: назва операції, завдання АТ при здійсненні операції, хто є контрагентом, технологія проведення операції, ким виступає АТ, ким виступають контрагенти АТ, в чому інтерес АТ, в чому інтерес контрагентів.

В цьому плані розроблена структуризація для шести операцій, а саме: емісія власних акцій або облігацій, викуп АТ на ринку власних цінних паперів з метою наступного їх перепродажу, купівля-продаж АТ цінних паперів від свого імені з метою отримання доходу, зберігання та облік цінних паперів, що куплені за свій рахунок, управління цінними паперами тобто виконання тих функцій які впливають із володіння цінними паперами, управління спільними фондами / інвестиційними, трастовими /.

В таб. І дано фрагмент структуризації ринку цінних паперів /акціонерної власності/ з однієї операції - емісії власних акцій або облігацій. В дисертації наводиться повна схема структуризації ринку цінних паперів за всіма згаданими параметрами.

Таблиця І. /фрагмент/

Економічний характер операцій і структуризація ринку цінних паперів

№ операції	Назва операції	Завдання АТ при здійсненні операції	Хто є контр-агентом АТ	Технологія проведення операції	Ким виступає АТ	Ким виступають контрагенти АТ	В чому інтерес АТ	В чому інтерес контрагентів
I.	Емісія власних акцій або облігацій.	Залучення грошових засобів для повнення курсів або фінансування інвестицій.	Покупці акцій або облігацій /інвестори/. Посередники, за допомогою до яких звертається АТ для розповсюдження своїх цінних паперів.	Продажа цінних паперів вузькому /наперед визначеному колу інвесторів /за взаємною домовленістю/. "Широка підписка"-тобто масова компанія розповсюдження паперів /часто-на конкурентній основі серед не визначених наперед інвесторів.	При випуску акцій спочатку продавцем, потім-об'єктом дольової власності акціонерів. При випуску облігацій-продавцем, а потім-боржником.	При випуску акцій інвестори виступають покупцями, а потім дольовими власниками АТ, при випуску облігацій інвестори-позичці, а потім-кредитори АТ. Посередники виступають або комісіонерами, або довіреними особами.	Залучити кошти по можливості за більш ніж-ьку "плату" і в найменшими витратами. Ефективність залучення коштів залежить від їх подальшого використання.	Для інвесторів-одержати максимальний дохід на акції-від дивідендів і /або приросту ринкової ціни; для облігацій-за рахунок періодичних процентних виплат і/або різниці в цінах покупки і погашення. Для посередників - максимальна

2.8. Підготовка кадрів для ринку цінних паперів.

Сьогодні дуже потрібні економічні кадри нового типу, які б не тільки володіли теоретичними знаннями ринкової економіки, певним рівнем культури управління, але й стратегічним мисленням, здатністю до сприйняття нового. Дуже важливо, щоб вони усвідомлювали потребу власного ділового росту. При підготовці кадрів для ринку цінних паперів найважливіші напрямки з-поміж інших такі: розуміти головні цілі та обов'язки спеціаліста біржі і як ці обов'язки узгоджуються з роботом всієї біржі та отриманням доходів; продемонструвати знання всіх операцій та процедур, пов'язаних з роботом спеціаліста біржі, майстерність та підготовленість в інших галузях, здатність надавати різні типи брокерських послуг, розуміння і вміння працювати з клієнтом. В дисертації розкривається зміст кожного з названих напрямків.

Для того, щоб забезпечити підготовку високопрофесійних фахівців, необхідно об'єднати зусилля різних навчальних закладів і наукових установ. В дисертації пропонується варіант такого об'єднання, яке включає середню школу, Львівський технікум банківської справи, університет "Львівська політехніка" та Львівське відділення інституту економіки АН України. Цей комплекс ставить собі за мету пошук обдарованої молоді, що має нахил до економічної роботи і забезпечення для цих молодих людей безперервного ступеневого навчання. За такою ж ступеневою системою доцільно проводити підготовку спеціалістів і для ринку цінних паперів. У дисертації наведені кваліфікаційні вимоги до осіб, які здійснюють операції з цінними паперами і алгоритм успіху підготовки економічних кадрів.

3. ВИСНОВКИ

3.1. В системі заходів по стабілізації економіки України в процесі переходу до ринкових відносин важливе місце посідають проблеми розвитку акціонерних форм господарювання, створення відповідного ринку акціонерної власності, запровадження ефективних методів його регулювання.

3.2. Економічна суть акціонерної власності полягає у встановленому в законодавчому порядку праві на пайову участь у статутному фонді АТ і управлінні ним; праві на одержання частини прибутку, а також частини майна при ліквідації АТ.

Носіями акціонерної власності які в тій чи іншій мірі відображають вказану суть виступають так звані цінні папери. Стосовно АТ це акції, облігації, векселі. Запропоновані класифікації цінних паперів АТ, варіанти розрахунків їх вартості та доходності покликані сприяти становленню організованого ринку акціонерної власності, дають можливість учасникам цього ринку оперативно і свідомо вибирати найбільш ефективні варіанти використання своїх коштів.

3.3. Основні сфери перерозподілу фінансових ресурсів у ринковій економіці /бюджет, кредитний механізм, ринок цінних паперів/ не тільки доповнюють одна одну, але й знаходяться у тісному взаємозв'язку і конкурують між собою, оскільки їх динаміка протилежна за напрямом. Тому необхідно узгоджувати політику формування цінних паперів з грошово-кредитною і бюджетною політикою. Зокрема, поява на ринку величезної вартісної маси нових товарів - приватизованого державного майна, цінних паперів - вимагатиме кредитної експансії, випуску в обіг на цій основі нової маси грошей як готівкою, так і в безготівковій формі, для того, щоб "обслужити" обіг цих товарів. В свою чергу, в умовах інфляції випуск в обіг цінних паперів на пред'явника /облігацій, депозитних сертифікатів, векселів і т.д./ приведе до їх використання як заміників готівки для обслуговування товарного обігу.

3.4. Ринок цінних паперів або ринок капіталів-складова частина фінансових ринків, які відіграють важливу роль у функціонуванні ринкової економічної системи.

Основна функція ринку цінних паперів - інвестувати тимчасово вільні кошти фізичних власників у виробництво, забезпечивши їм фінансову вигоду і можливість зворотньо перетворити дані папери в гроші. Крім того ринок цінних паперів відіграє важливу роль в грошовому обігу, формуванні доходів державного бюджету, сприяє

структурним змінам в економіці.

3.5. Серед факторів, які найбільш впливають на ціни цінних паперів слід виділити об'єктивні фактори, які в свою чергу доцільно розділяти на дві групи, а саме: фактори, що діють на рівні окремого випуску акцій і облігацій, тобто на мікрорівні, і фактори, що діють на рівні групи випусків, або всьому фондовому ринку, тобто на макрорівні. Крім того, слід відзначити фактори спекулятивні, які займають проміжне місце між факторами об'єктивними і суб'єктивними, а також фактори суб'єктивні технічні.

3.6. Економічні і правові основи регулювання ринку цінних паперів в Україні вимагають подальшого розвитку і поглиблення.

Так, необхідно упорядкувати типізацію паперів. Зокрема, так звані акціями трудового колективу, які випускалися до прийняття закону "Про цінні папери і фондову біржу", слід надати певного нового статусу, який відповідав би єдиній класифікації. Доцільно також зняти ряд обмежень прав громадян - акціонерів на придбання ними різних видів акцій і т.д.. Слід також більш точно визначити право акціонера на участь в управлінні товариством, крім можливості брати участь у загальних зборах.

3.7. Щоб захистити інтереси вкладників від зловживань з боку засновників і членів управління необхідно детально регламентувати порядок виплати їм заробітної плати, обрання і роботи ревізійної комісії, подання річного звіту, розподілу прибутків та іншого майна, ліквідації, розпуску, злиття, викупу акцій довірчого товариства, покриття збитків, адміністративну і кримінальну відповідальність за порушення конкретних пунктів закону, що регулює правила випуску і продажу цінних паперів. Тим самим перетворення державного підприємства в акціонерне товариство доставить його під більш широкий громадський контроль, а не навпаки, як не рідко відбувається в нашій практиці.

3.8. Акціонерні товариства / промислові і інші підприємства, банки / в розвинутій ринковій економіці проводять дуже широке коло операцій з цінними паперами. Залежно від операцій, яку проводить АТ, можуть виникнути різні задачі, а також різні технології проведення операції. Тому ми вважаємо, що для більш ефективного регулювання ринку цінних паперів необхідно скористатися методами структуризації. Запропонований в роботі варіант структуризації ринку цінних паперів пройшов достатню апробацію і може стати ефективним інструментом регулювання ринку цінних паперів в Україні.

3.9. В сучасних умовах становлення ринкових відносин вирішального значення набуває питання підготовки кадрів і зокрема для роботи з цінними паперами на ринку акціонерної власності. Запропонований метод організації підготовки кадрів базується на системному підході, враховує досвід країн з розвинутою ринковою економікою, дає можливість забезпечити безперервну підготовку кадрів і постійне підвищення їх кваліфікації. Цей метод проходить процес апробації за участю автора і дозволяє сподіватись на високу його ефективність.

4. Основні положення дисертації опубліковані в наступних роботах:

4.1. Фінансовий менеджмент в акціонерних товариствах. Київ, УкрНТІ, 1994 р., в співавторстві, 1,5 д.а.

4.2. Економічна суть, класифікація та умови використання цінних паперів акціонерних товариств. Київ, УкрНТІ, 1994 р., в співавторстві, 2,2 д.а.

4.3. Види цінних паперів акціонерних товариств і операції з ними. Київ, УкрНТІ, 1994 р., 1,5 д.а.

4.4. Суть і функції ринку цінних паперів акціонерних товариств. Київ, УкрНТІ, 1994 р., 1,5 д.а.

4.5. Коммерческие банки на рынке ценных бумаг. Київ, УкрНТІ, 1993 р., в співавторстві, 1,5 д.а.

4.6. Розрахунки прибутку від векселів, Київ, УкрНТІ, 1994р., в співавторстві, 2,0 д.а.

Слюсарь

462285

AB 29.821

Підписано до друку 21.03.94 р. Формат 60×84¹/₁₆.
Друк офсетний. Ум. друк. акр. 1.0. Тираж 100: Зам. 387.
Друк. ПТУ № 58. 290008. Львів, Ів. Федорова, 9.